N°155

L'INFO

Amafi

TOUTE L'ACTUALITÉ DES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE & DE LA FINANCE

JUIN 2022

ÉDITO

La Charte de bonnes pratiques de la recherche sponsorisée a été publiée fin mai. Fruit de la réflexion menée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, elle fixe le cadre permettant que la recherche totalement ou partiellement payée par l'émetteur constitue une recherche en investissement à part entière *(communiqué).*

Cette publication intervient dans un contexte où les émetteurs de valeurs moyennes doivent particulièrement faire face à la fragilisation, accentuée par MIF 2, du modèle économique des fournisseurs de recherche. Conscients de l'enjeu que constitue une recherche de qualité pour susciter l'intérêt des investisseurs, et ainsi lever les capitaux nécessaires à leur développement, un nombre accru d'émetteurs ont donc décidé de participer à son financement. Mais la rémunération ainsi versée est potentiellement source de conflits d'intérêts. C'est pourquoi la Charte énonce les engagements pris par les fournisseurs de recherche et les émetteurs pour assurer que cette recherche soit produite avec les meilleures garanties d'indépendance et d'objectivité.

Ce dossier a particulièrement mobilisé l'AMAFI et son Comité Valeurs Moyennes au cours des derniers mois : les émetteurs concernés font en effet la vitalité de la cotation parisienne et le développement de certains d'entre eux, dans le contexte d'autonomie stratégique affirmée par l'Union européenne, les destinent à constituer le cœur de la cote de demain. L'Association travaille maintenant à la mise à jour des clauses à insérer dans les contrats passés avec les émetteurs pour que ceux-ci soient en conformité avec la Charte. Elle s'attache également à ce que le cadre ainsi posé soit reconnu au niveau européen, dans le droit fil des pistes tracées par la Commission européenne dans sa récente consultation sur le *Listing Act* *(AMAFI / 22-08, AMAFI / 22-12).*

Stéphane Giordano, Bertrand de Saint Mars

DOSSIER



Normalisation des politiques monétaires : quels impacts pour les marchés ?

Pour contrer l'inflation, la Banque centrale européenne (BCE) se doit de réagir en modifiant radicalement sa politique. Si cette perspective pèse depuis le début de l'année sur les marchés financiers, elle pourrait aussi à terme permettre une amélioration de l'allocation du capital.

SOMMAIRE

Dossier 02

Europe 05

France 08

News AMAFI 12

Normalisation des politiques monétaires : quels impacts pour les marchés ?

Sandra Sebag

Hausse du prix des matières premières et de l'énergie, problèmes d'approvisionnement, guerre en Ukraine... Les risques s'accumulent au cœur de l'Europe et se traduisent par un retour marqué de l'inflation. Pour faire face à ce nouveau contexte, la Banque centrale européenne (BCE) est en train de prendre le contrepied des politiques menées ces dix dernières années en Europe dont le but était de soutenir les économies de la zone. Depuis 2012, elles s'appuyaient ainsi sur une panoplie d'instruments dits non conventionnels – car rarement utilisés à telle échelle - comme des rachats de dettes sur le marché obligataire et sur une baisse massive des taux d'intérêt directeurs. Le taux de dépôt à la BCE se situe même en territoire négatif depuis 2014 ! Mais ces politiques buttent maintenant sur un problème de poids : l'inflation qui avait un temps totalement disparue des économies développées est de retour. En Europe, la hausse des prix a grimpé au mois de mars à 7,4% contre 1,3% un an auparavant ! Une situation qui doit pousser la BCE à agir en mettant fin progressivement aux politiques non conventionnelles. « *Le mandat de la BCE est clair, elle se doit de lutter contre l'inflation en augmentant entre autres les taux d'intérêt afin de renchérir le coût du capital, ce qui aura pour conséquence de freiner la surchauffe de l'économie* », explique Philippe Gillet, Directeur du Master 2 Stratégie et Ingénierie Financière de l'Université de Paris Saclay. La BCE a ainsi récemment annoncé qu'elle allait mettre fin à son programme de rachats d'obligations au mois de juin et que les premières hausses de taux d'intérêt pourraient intervenir ensuite dès le mois de juillet.
Cette normalisation aura des conséquences importantes sur les marchés financiers qui constituent l'un des maillons essentiels du financement des économies et donc de la croissance. « *En affectant la capacité d'emprunt des ménages, la hausse des taux d'intérêt pourrait peser à la baisse sur les prix de l'immobilier et également sur la croissance. Cette hausse conduit aussi à une dévalorisation des portefeuilles obligataires et indirectement à celles des actions* », détaille par exemple Philippe Gillet.
L'impact d'une hausse des taux d'intérêt sur les marchés obligataires est en effet automatique. « *Quand les taux d'intérêt montent, mécaniquement les valorisations diminuent et les spreads (écarts de crédit) s'écartent davantage en fonction de la notation des émetteurs. Les entreprises et/ou les Etats les moins bien notés doivent alors payer des taux d'intérêt supérieurs aux meilleurs élèves pour trouver des financements. C'est le cas notamment actuellement des Etats du Sud de l'Europe (Espagne, Italie) qui offrent un rendement de plus en plus supérieur à celui des pays de l'Europe du Nord dits frugaux. Les marchés financiers deviennent tendus* », explique Vincent Remay, *Chairman Advisor*, Veil & Cie. La BCE doit ainsi procéder avec précaution afin d'éviter de fragiliser les pays les plus endettés de la zone euro. « *Les achats d'actifs de la BCE représentent 70% du PIB de la zone euro, 30% des dettes souveraines de la zone euro sont ainsi détenues dans le bilan de la BCE. Par ailleurs, la crise sanitaire a agi comme un catalyseur des divergences au sein de la zone euro. La guerre est aux portes de l'Europe, les prix des matières premières explosent, la transition énergétique doit être menée à un rythme accéléré... Il apparaît difficile dans un tel contexte de sortir brutalement des politiques accommodantes, tout en maintenant l'intégrité de la zone euro* », avance Franck Dixmier, Responsable de la gestion taux et membre du comité exécutif des investissements chez Allianz Global Investors.

Pas de problèmes d'accès aux financements

En France aussi, les tensions sont palpables. « *Depuis le début de l'année, le coût de financement de la dette souveraine française a fortement augmenté, passant de – 0,3% à 1,62% (au 9 mai) pour les emprunts à 10 ans* », poursuit Vincent Remay. Mais ces hausses restent pour l'instant contenues et ne devraient pas entraver la capacité de financement des agents économiques. « *Les dispositifs mis en place en France pour financer les entreprises notamment celles qui innovent devraient rester nombreux, de même, les liquidités sont toujours abondantes et les fonds de capital investissement sont très présents en matière de financement de l'innovation et de la croissance* », relate Philippe Gillet. Les investisseurs ne devraient pas non plus se détourner de la dette publique française, sauf en cas de révision de la notation. « *Depuis le lancement des programmes d'achats en 2015, la BCE est de loin le plus gros acheteur de dette française (et*

européenne en général). A partir de l'année prochaine, le marché, et donc les investisseurs privés, seront amenés à absorber une augmentation significative des émissions nettes. Déjà, les investisseurs étrangers représentent près de la moitié des souscripteurs, ils investissent dans une optique de long terme et ne devraient pas se détourner de la dette française, sauf en cas de changement dans la notation. Le nouveau gouvernement va donc devoir mener des réformes afin de stabiliser progressivement la dette publique qui est passée de 97,4% du PIB fin 2019 à 112,9% fin 2021 », explique Ombretta Signori, Stratégiste sénior chez Aviva Investors France.

Un retour aux fondamentaux

A priori donc le changement de cap de la BCE n'aura pas d'incidence sur la capacité des marchés de capitaux à financer les entreprises et les Etats, et il pourrait même être bénéfique, selon les spécialistes des marchés financiers. En effet, si dans un premier temps il devrait peser fortement sur les cours des obligations - dont les valorisations ont déjà fortement corrigé depuis le début de l'année - il permettrait aussi à terme d'améliorer le fonctionnement des marchés financiers et donc en fin de compte l'allocation du capital. « *Les achats massifs des banques centrales ont eu un effet sur les prix des actifs et sur les spreads (écarts de crédit selon la notation) qui étaient artificiellement resserrés. A contrario, la réduction des achats d'actifs devrait permettre une formation des prix davantage en lien avec les fondamentaux des entreprises et des Etats et donc être fonction du risque associé à chaque titre* », souligne Vincent Remay. Du côté des obligations, cela signifie que les rendements servis devraient dorénavant mieux rémunérer le risque pris par les investisseurs. Concrètement, le risque devrait être mieux évalué, les financements s'orientant alors vers les projets a priori les plus intéressants. En ce qui concerne les actions, une rationalisation et/ou une moindre exubérance des cours sur certains segments de marché est aussi attendue. La diminution continue des taux d'intérêt ces dernières années associée au déversement massif de liquidité par les banques centrales avaient conduit les investisseurs à massivement investir sur les actifs à risque et en matière d'actions sur les valeurs dites de croissance et/ou technologiques dont le développement nécessite beaucoup de capitaux et de l'endettement. Les géants de Tech par exemple ont enregistré des progressions fulgurantes de leur cours de bourse, mais ont commencé à corriger au fur et à mesure des annonces de normalisation de la part des banques centrales. Ce phénomène – largement présent en Europe - est flagrant aux Etats-Unis où le Nasdaq (marché des valeurs technologiques) a enregistré l'une de ses pires corrections au mois d'avril à savoir -13,2%, une baisse proche du plongeon constaté lors de la dernière grande crise en 2008 (-17,7% pour le mois d'octobre de cette année là). « *Il est remarquable que les phases baissières aux Etats-Unis aient été déclenchées par des chocs de taux réels, provenant eux-mêmes directement de nouvelles informations sur la stratégie de réduction du bilan de la Fed* » explique par exemple Bastien Drut, Responsable de la Macro Stratégie Thématique chez CPR Asset Management. Une évolution qui traduit peut-être le fait que les investisseurs ne seraient plus prêts à privilégier les actions quelle que soit leur valorisation puisqu'ils auraient enfin une alternative à savoir des obligations assorties de rendements plus confortables. Le retour aux fondamentaux pourrait-il alors s'accompagner d'une moindre spéculation ?

" Il apparaît difficile de sortir brutalement des politiques accommodantes, tout en maintenant l'intégrité de la zone euro "



L'analyse de ... Michala Marcussen

Chef économiste du Groupe Société Générale

Une hausse des taux d'intérêt prolongée est-elle inéluctable en Europe et aux Etats-Unis ?

Les principales banques centrales des pays développés doivent resserrer leurs politiques monétaires pour une simple et bonne raison : l'économie a retrouvé un dynamisme avec la sortie de la pandémie, réduisant ainsi la nécessité des mesures exceptionnelles de soutien anti-covid. La hausse de l'inflation constitue une raison supplémentaire, mais il faut distinguer les différentes sources de l'inflation. Quand la hausse de l'inflation est provoquée par des ruptures dans les chaînes d'approvisionnement ou par l'augmentation des prix des matières premières, due à des chocs d'offre, celle-ci est plutôt de nature à peser sur les perspectives économiques. Les banques centrales doivent alors trouver un équilibre entre l'impact négatif sur la croissance et le risque de voir se matérialiser des effets de second ordre, comme une hausse des salaires, qui pourrait à son tour alimenter l'inflation et, in fine, peser sur l'emploi. Le même raisonnement s'applique aux chocs d'offre négatifs à plus long terme, tels qu'un protectionnisme accru, le vieillissement de la population ou encore une mauvaise gestion du changement climatique. La tâche des banques centrales est ainsi complexe.

La situation est-elle différente des deux côtés de l'Atlantique ?

Contrairement à la zone euro, où l'essentiel de la hausse de l'inflation est à ce jour imputable à l'offre, l'inflation américaine a été alimentée dans une large mesure par des facteurs de demande, et notamment par une politique budgétaire exceptionnellement accommodante. Cela explique en partie pourquoi la Réserve fédérale américaine annonce un resserrement de sa politique monétaire beaucoup plus agressif que la Banque centrale européenne. A l'heure actuelle, la politique budgétaire aux États-Unis devient moins accommodante, tandis que les gouvernements de la zone euro, plus proches géographiquement de la guerre en Ukraine, cherchent à protéger les ménages et les entreprises. C'est aussi le cas en France. Aussi, bien que le soutien aux ménages, les plus défavorisés notamment, est clairement justifié, la clé est d'éviter les erreurs observées de l'autre côté de l'Atlantique, à savoir un soutien excessif qui pourrait, là encore, entraîner une spirale prix-salaires avec tous les risques qu'elle engendre.

Une baisse prononcée des marchés financiers pourrait-elle remettre en cause la stratégie de normalisation des banques centrales ?

Alors que les marchés boursiers ont clairement connu une importante correction, il ne s'agit pas à proprement parler d'un krach. Les principaux indices sont en effet toujours au-dessus de leur niveau d'avant pandémie. La baisse des marchés actions, associée à la remontée des taux obligataires, constitue un resserrement important des conditions financières, en particulier aux Etats-Unis avec la forte remontée du dollar américain. Les banques centrales sont, bien entendu, très attentives à ce resserrement des conditions financières qui pourrait ralentir le rythme de leur stratégie de normalisation.

ESMA

Rencontre AMAFI-ESMA, 24 mai 2022

Une délégation conduite par Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI, a rencontré Verena Ross, Présidente de l'ESMA, le 24 mai, afin de discuter de deux sujets centraux pour l'Association : le processus de décision européen et la révision de MiFIR *(AMAFI / 22-11).*

Sur le premier sujet, Verena Ross a souligné la nécessité de privilégier une approche fondée sur des données factuelles (privilégier autant que possible des décisions prises sur la base de données objectives et/ou d'études d'impact). Elle a également fait part de l'importance d'avoir un processus de décision européen plus réactif.

S'agissant de la révision de MiFIR *(cf. News p 6)*, elle a fait part de ses réserves sur l'utilité d'une *Consolidated tape* (CT) pré-négociation pour les actions. Elle a semblé, en revanche, partager l'approche de l'AMAFI visant à donner un mandat à l'ESMA pour définir les caractéristiques du mécanisme de partage des revenus. Sur le point particulier du *Payment for Order Flow* (PFOF) et une éventuelle interdiction de cette pratique, elle a indiqué que les superviseurs nationaux demeurent divisés sur le sujet. Par ailleurs, concernant le régime de transparence obligataire, Verena Ross a souligné être favorable à une mise en œuvre simplifiée et harmonisée. Et enfin, s'agissant du régime de transparence actions, elle s'est montrée favorable aux propositions de la Commission européenne tout en précisant qu'il est important d'essayer de prendre en compte les changements réglementaires envisagés au Royaume-Uni.

Ces échanges se sont inscrits dans un contexte où l'AMAFI continue de souligner la nécessité que le cadre des activités de marché considère les enjeux de compétitivité des acteurs et d'attractivité des marchés européens au même titre que la stabilité financière, l'intégrité des marchés et la protection des investisseurs *(AMAFI / 22-09)*.

Arnaud Eard

WEBINAIRE > AGENDA



Bilan de la présidence française de L'UE

Le Président de l'AMAFI, Stéphane Giordano, recevra Sébastien Raspiller, Chef du Service du financement de l'économie de la Direction Générale du Trésor, le 21 juin 2022 pour un webinaire. A cette occasion, alors que la Présidence française de l'Union européenne se termine le 30 juin prochain, sera dressé un bilan des textes concernant le secteur financier négociés durant cette période, avec un zoom sur MiFIR.

Programme et inscriptions sur www.amafi.fr

Arnaud Eard

PRIIPs

Publication des RTS modifiées

L'AMAFI a adressé à ses adhérents une version consolidée des normes techniques de réglementation (RTS) relatives au contenu des KIDs (documents d'information clé pour l'investisseur) intégrant les modifications publiées le 20 décembre *(AMAFI / 22-34)*, portant notamment sur le calcul et la présentation des scénarii de performance et des coûts. Ces modifications vont dans le sens d'une partie des demandes formulées par l'AMAFI.

Les RTS modifiées devraient entrer en application le 1er juillet 2022, ou plus probablement au 1er janvier 2023, date qui correspond à l'entrée en application de PRIIPs pour les OPCVM (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières) telle que prévue par le *Quick Fix PRIIPs.*

Mise à jour du Q&A de l'ESMA

L'ESMA a publié le 17 décembre 2021 son *Q&A (Questions and Answers) PRIIPs KID mis à jour*, intégrant de nouvelles questions-réponses portant notamment sur la prise en compte de la variation des coûts dans les KID PRIIPS. L'AMAFI a amendé en conséquence son propre *Q&A* PRIIPs *(AMAFI / 22-25).*

Catherine Balençon,
Adélaïde Fischmeister,
Clément Debono

MIF 2

Révision du dispositif

MiFIR – Priorités de l'AMAFI

Dans le cadre des travaux en cours au niveau européen sur la révision du règlement MiFIR, Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI, accompagné de membres de la Commission Action Européenne, a présenté les priorités de l'Association aux représentants des Ministères des finances de l'Allemagne, de la Finlande et de l'Italie ainsi que du superviseur danois.

L'AMAFI a souligné en particulier la nécessité d'intégrer les données pré-négociation dans le cadre de la création d'une *Consolidated Tape* européenne pour les actions afin de la rendre attractive auprès des acteurs de marché et donc d'en assurer la viabilité d'un point de vue financier. Elle a également mis en avant l'importance que les principaux éléments constitutifs du mécanisme de partage des revenus (bénéficiaires, clés de répartition…) soient définis au niveau 2 par l'ESMA et approuvé par les colégislateurs de part la nature politique du sujet.

Concernant les réformes envisagées pour les régimes de transparence action et non-action, tout en rappelant l'importance de prendre en compte les changements réglementaires envisagés au Royaume-Uni afin d'éviter un potentiel transfert de liquidité de l'Union vers les marchés britanniques, a été soulignée la nécessité d'adopter une approche progressive visant d'abord à mettre en place une *Consolidated tape* pour les actions et une autre pour les obligations, avant d'éventuellement envisager des réformes plus larges, qui en tout état de cause doivent être fondées sur des études d'impact dédiées.

Orientations de l'ESMA sur la *suitability*

L'ESMA propose d'apporter des modifications à ses Orientations relatives aux exigences d'adéquation *(suitability)* afin, principalement, de prendre en compte l'intégration dans MiFID 2 des facteurs de durabilité et des risques et préférences en matière de durabilité dans certaines exigences organisationnelles et conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement.

L'AMAFI a fait part de ses observations *(AMAFI / 22-29)* sur ce projet de l'ESMA. Elle a notamment souligné la nécessité d'adapter les dispositions prévues pour en assurer la faisabilité, dans un contexte de grande complexité du nouveau cadre réglementaire européen en matière de durabilité, d'absence complète d'expérience des professionnels et des investisseurs et de manque de maturité de l'offre disponible. L'Association a notamment alerté sur le risque que ces dispositions découragent les clients d'investir dans des produits durables ou les professionnels de conseiller de tels investissements.

Elle a également insisté sur les difficultés engendrées par les différentes dates d'entrées en application de plusieurs textes européens en matière de finance durable, dont certains ne sont pas encore finalisés, rendant d'autant plus compliquées leur appropriation par les professionnels et leur mise en œuvre au sein des établissements. Ainsi, l'AMAFI a proposé à l'ESMA de ne rendre applicables ses Orientations qu'une année au moins après la date de leur publication.

Enfin, l'Association a demandé plus de souplesse dans l'application de ces nouvelles dispositions aux clients professionnels, ainsi qu'à certaines transactions spécifiques réalisées notamment dans un objectif de couverture.

Catherine Balençon, Arnaud Eard, Adélaïde Fischmeister

ESG

Gouvernance produits & ESG

L'AMAFI a démarré des travaux avec ses adhérents pour réfléchir à la gouvernance produits alors que les dispositions de MiFID 2 concernant l'intégration des facteurs de durabilité à la gouvernance des produits (Directive déléguée (UE) 2021/1269), deviendront applicables au plus tard le 22 novembre 2022.

Ainsi, l'Association a organisé plusieurs réunions de travail sur les problématiques déjà identifiées en matière de déclinaison de ces nouvelles obligations. Ces réunions ont permis notamment de mettre en évidence les difficultés liées à la détermination du marché cible ESG sur le marché primaire ou dans le cadre de l'exercice de simples activités d'intermédiation et d'explorer des pistes pour y apporter une solution. Des propositions sont en cours d'élaboration en vue de nourrir les discussions au niveau national ainsi que la réponse de l'AMAFI à la consultation que devrait prochainement lancer l'ESMA sur une nouvelle version de ses Orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits.

Catherine Balençon, Adélaïde Fischmeister

DONNÉES

Règlement ESAP



Le règlement ESAP *(European Single Access Point)* prévoit la création d'un point d'accès unique aux données financières et extra-financières des entreprises européennes ainsi que des standards et formats communs de publication de ces données. Il précise également que ce futur point d'accès unique recueillera les informations dont la publication est exigée par 37 directives et règlements, ainsi que des informations publiées de manière volontaire par les entreprises.

A la suite d'une réunion qui s'est tenue à l'initiative de la DGT en présence de l'ensemble des associations professionnelles, l'AMAFI a fait part de deux préoccupations spécifiques concernant ce texte :

- Son application au règlement PRIIPs : l'AMAFI recommande de n'exiger la transmission des données de PRIIPs à l'ESAP qu'à l'issue de l'entrée en application des dispositions du Règlement PRIIPS (niveau 1) révisé et de rapprocher au maximum les formats de données requis de ceux déterminés par l'industrie pour répondre au mieux aux besoins des investisseurs.
- La lisibilité par des investisseurs individuels, voire professionnels, d'une information présentée dans un format « *machine readable* ».

Catherine Balençon

GESTION COLLECTIVE

Coûts et frais des fonds

Dans la continuité des travaux menés en 2021 par l'ESMA sur la thématique des coûts et des frais dans la gestion collective, l'AMF avait consulté en février dernier les organisations professionnelles sur des propositions d'évolution, d'une part, de sa réglementation relative aux commissions de mouvement et d'autre part, de sa doctrine sur la commercialisation de fonds. À cette occasion, l'AMAFI avait exprimé plusieurs réserves sur ces propositions *(AMAFI / 22-10).*

L'Association se félicite aujourd'hui que, conformément aux souhaits qu'elle avait exprimés :

- L'interdiction, à compter de début 2026, de la perception de commissions de mouvements ne touche pas les dépositaires de fonds.
- En matière de distribution de fonds, l'AMF énonce une obligation de moyens plutôt que d'imposer aux distributeurs des obligations détaillées et lourdes, sur le fondement d'une interprétation purement nationale du règlement délégué MIF 2.

Catherine Balençon

LUTTE CONTRE LA CORRUPTION

Protection des lanceurs d'alerte

La directive de 2019 sur la protection des lanceurs d'alerte a été transposée en droit français par la *loi organique du 21 mars 2022 visant à renforcer le rôle du Défenseur des droits en matière de signalement d'alerte* et *la loi ordinaire du 21 mars 2022 visant à améliorer la protection des lanceurs d'alerte.* Ces deux lois modifient ainsi le dispositif général de protection des lanceurs d'alerte prévu notamment par la loi Sapin 2. Afin de permettre à ses adhérents d'anticiper au mieux le nouveau dispositif, l'AMAFI a publié deux documents :

- Elle a publié fin mai une note présentant sous une forme consolidée les dispositions ainsi modifiées *(AMAFI / 22-38)*. Si les modifications concernent principalement la loi Sapin 2, d'autres dispositions codifiées sont également impactées par cette réforme, notamment le code monétaire et financier, le code du travail ou encore le code pénal.
- L'Association a également attiré leur attention *(AMAFI / 22-39)* sur certains points qu'elle considère importants, notamment eu égard à la modification de la définition du lanceur d'alerte, à l'élargissement du champ des faits pouvant être signalés ainsi qu'à la simplification des canaux de signalement (fin du régime de signalement dit « en cascade »). Ces changements ont pour objectif de faciliter ainsi les démarches de signalement, à compter du 1er septembre, date à laquelle la loi entrera en vigueur.

Adélaïde Fischmeister, Clément Debono

CSDR

Rescrit traitement fiscal des pénalités

Comme annoncé précédemment *(Info AMAFI n° 153)*, la Direction de la Législation Fiscale a été saisie conjointement par l'AFG, l'AFTI, l'AMAFI et la FBF sur la base de travaux concertés relatifs au traitement des sanctions pécuniaires pour défaut de règlement-livraison au regard de l'impôt sur les sociétés. Applicables depuis le 1er février 2022, ces pénalités sont infligées par les dépositaires centraux de titres aux participants à leurs systèmes de règlement de titres conformément au *Règlement délégué (UE) du 25 mai 2018* venu compléter le *Règlement (UE) du 23 juillet 2014 (Central Securities Depositories Regulation – CSDR).*

En réponse à la sollicitation des organisations professionnelles, l'Administration a délivré en mars dernier un rescrit confirmant leur analyse du traitement fiscal de ces sanctions pécuniaires. Ainsi, au regard de l'impôt sur les sociétés, les pénalités imposées par *CSDR* sont déductibles du résultat imposable des entreprises qui les acquittent dans les conditions de droit commun et comprises dans le résultat des entreprises qui les perçoivent, aucune disposition ne prévoyant leur exonération.

Eric Vacher, Maguette Diouf

FINANCE DURABLE



Règlement SFDR

L'AMAFI a publié un document de synthèse sur le Règlement SFDR *(AMAFI / 22-26)*, qui vise à orienter les investissements privés vers des investissements plus responsables. Il présente les principaux éléments susceptibles d'impacter ses adhérents en matière de durabilité.

Les acteurs de marchés financiers ainsi que les conseillers financiers sont directement concernés par ces nouvelles mesures qui ont pour objectif de parvenir à davantage de transparence quant aux caractéristiques durables des investissements. Les principales obligations de transparence du Règlement SFDR qui s'appliquent tant au niveau des entités qu'au niveau des produits permettront, entre autres, aux investisseurs d'aligner d'une manière plus efficace leurs objectifs d'investissement à leurs décisions d'investissement.

Dérivés durables

L'AMAFI continue de réfléchir, avec son groupe de travail dédié, au rôle des produits dérivés dans la finance durable. En collaboration avec l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) et d'autres associations européennes, l'Association examine les différents types de produits dérivés utilisés et les conditions dans lesquels ils participent à l'alignement des entreprises avec le Règlement Taxonomie ou à l'investissement dans des activités durables. Se pose en particulier la question de leur prise en compte dans le ratio d'alignement à la Taxonomie *(Green asset ratio)* que devront publier les établissements financiers à partir de 2024, alors que la méthodologie jusqu'ici retenue par le législateur consiste à considérer qu'aucun dérivé ne peut contribuer à cet alignement. Pour la première fois, ce sujet est en cours d'examen plus approfondi par les institutions européennes, un sous-groupe de la Plateforme Finance Durable européenne y réfléchissant en vue de faire des recommandations à la Commission européenne.

Cette question est importante car elle a des ramifications vers d'autres réglementations sur la Finance durable, telles que SFDR ou MiFID II, qui elles aussi impliquent d'apprécier le caractère durable de ces produits *(cf. News page 7)*.

Stéphanie Hubert, Lina Jouker

CONFÉRENCE > DÉBRIEF

Table-ronde LCB-FT AMAFI / Cabinet Racine Avocats, 4 avril 2022

Près de 150 personnes ont participé à la table ronde organisée sur la LCB-FT avec le Cabinet Racine Avocats (représenté par David Masson et Sonia Oudjhani-Rogez, Avocats) à laquelle était conviée Raphaelle Stremsdoerfer, *AML/CFT Policy Expert* à l'Autorité Bancaire Européenne (ABE).

Au menu : les principaux éléments du ***paquet de propositions législatives de la Commission européenne pour renforcer les règles européennes de LCB-FT*** publié en juillet 2021, et les travaux récents de l'ABE en matière de lutte contre le blanchiment.

Adélaïde Fischmeister

OPTION TVA

Enjeux pour le secteur financier

Introduite par la loi de finances pour 2022, la nouvelle possibilité offerte aux établissements bancaires et financiers ayant exercé l'option pour la TVA de choisir la taxation « opération par opération » a donné lieu à des travaux approfondis au sein de l'Association et dans le cadre plus élargi des organisations professionnelles concernées (AFG et FBF). Ayant pour objectif de mettre en conformité le dispositif français d'option pour la TVA avec le droit de l'Union européenne tout en renforçant l'attractivité de la Place financière de Paris, cet assouplissement législatif soulève notamment des interrogations en matière de droits à déduction de TVA particulièrement dans le cadre d'opérations transfrontières au sein de l'Union européenne.

Dans ce contexte, et en partenariat avec PwC Société d'Avocats, l'AMAFI a organisé le 18 mai dernier, une conférence sur l'assouplissement de l'option TVA et ses enjeux pour le secteur financier. A cette occasion, le Chef du Bureau TVA de la Direction de la Législation fiscale, Vincent Petit, a présenté les commentaires de l'administration fiscale, notamment sur les modalités de mise en œuvre du dispositif réformé qui feront très prochainement l'objet d'une publication au BOFiP. Les avocats de PwC ayant présenté les enjeux de cette réforme pour les opérateurs du secteur bancaire et financier, les associations professionnelles AFG, AMAFI et FBF, ont pu en débattre avec l'administration. L'évènement a réuni plus de 200 participants.

Retrouvez le support de présentation du Webinaire

Eric Vacher, Maguette Diouf

DROIT DE LA CONCURRENCE

Charte AMAFI

L'Association a mis à jour sa charte de conformité au droit de la concurrence *(AMAFI / 22-23)*, afin de prendre en compte la transposition, par *l'ordonnance n° 2021-649*, de la *directive (UE) 2019/1* visant à mettre en œuvre plus efficacement les règles de concurrence.

Désormais, en effet, les sanctions susceptibles d'être infligées aux associations professionnelles peuvent représenter jusqu'à 10% de la somme du chiffre d'affaires mondial total réalisé par chaque adhérent actif sur le marché affecté par l'infraction (sanctions anciennement plafonnées à 3 millions d'euros). Par ailleurs, si les actifs de l'association sont insuffisants pour y faire face, les membres peuvent être poursuivis en paiement.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy, Clara Le Du

DROIT DES SÛRETÉS

Travaux AMAFI

Le Comité juridique de l'AMAFI a décidé fin 2021, de créer un groupe de travail dédié « Droit des sûretés » dans l'objectif de rédiger un rapport sur l'utilisation des sûretés sur les marchés financiers. Comme le rapport vise à couvrir l'ensemble des marchés financiers, ce groupe a été divisé en trois sous-groupes couvrant respectivement les activités *Equity Capital Market-Debt Capital Market* (ECM-DCM), négociation et post-marché. Le rapport sera rédigé avec l'aide d'un avocat (Sébastien Praicheux) et de deux professeurs d'université (Adrien Tehrani, Professeur à l'Université de Montpellier et Maxime Julienne, Professeur à l'Université de Paris-Saclay).

L'originalité de ce travail réside dans son approche : au lieu de distinguer les régimes juridiques des différentes sûretés, le groupe identifie les types de sûretés utilisés dans les différents métiers financiers : ECM, DCM, dérivés, négociation, compensation et règlement - livraison.

Le rapport, prévu pour la fin de l'année, comportera la description des sûretés, leur régime juridique, les risques couverts, les points d'attention et le cas échéant les clauses types des sûretés.

Thiebald Cremers

RECHERCHE

Convention AFG-AMAFI

En novembre 2021, l'AMAFI mettait à jour la version française de sa Convention AFG-AMAFI de fourniture de prestations de recherche *(AMAFI / 22-35a FR)* afin de prendre en compte les dispositions du Règlement Général sur la Protection des Données à caractère personnel (RGPD). Face à une demande forte des adhérents, l'Association a décidé d'en publier une version anglaise *(AMAFI / 22-35a EN).*

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy, Clara Le Du

Enquête de satisfaction annuelle

L'AMAFI a lancé fin 2021 une enquête de satisfaction auprès de ses adhérents. Cette enquête est un outil important pour permettre à l'Association de mieux comprendre les attentes de ses membres et d'identifier non seulement ses points forts mais aussi les axes à améliorer.

Les résultats de cette première édition mettent en lumière un bon niveau de satisfaction générale, ainsi qu'une réelle appréciation de l'utilité, la crédibilité et l'efficacité des actions de l'Association s'appuyant notamment sur la qualité du travail réalisé par les permanents, y compris au travers des Comités et Groupes de travail. Quelques points d'attention sont néanmoins mis en évidence, notamment quant à la nécessité de faire mieux percevoir les enjeux des actions que mène l'Association au niveau européen.

Stéphanie Hubert, Bertrand de Saint Mars

SOCIAL

Prise en charge des contrats d'apprentissage

Comme indiqué précédemment *(cf Info AMAFI n° 154)* la Commission paritaire de la Branche a été sollicitée fin 2021 afin de se prononcer sur l'ensemble des certifications relevant de son périmètre, et à l'issue de ses travaux, elle s'est positionnée sur 100 certifications lors de sa réunion du 17 février 2022.

Toutefois, par courrier du 21 avril, France Compétences, l'organisme chargé d'assurer le financement, la régulation et l'amélioration du système de la formation professionnelle et de l'apprentissage, a redemandé à l'ensemble des branches de revoir leurs travaux dans un souci d'économie, en intégrant davantage les charges moyennes des centres de formation d'apprentis (CFA) pour chacune des certifications, les nouveaux travaux devant être déposés au plus tard le 25 mai. Dans ce délai contraint, la Commission de la Branche a repositionné la prise en charge des contrats d'apprentissage à un niveau globalement moins élevé, dont le détail est disponible sur le site de l'AMAFI, rubrique « *social* ».

Alexandra Lemay-Coulon, Ashley Berne

PUBLICATION

Quels marchés de l'énergie demain ?



L'AMAFI et la Revue Banque publient un nouvel hors-série sur le thème : « **Quels marchés de l'énergie demain ?** ». L'objectif de cette nouvelle publication est de poser le cadre et le rôle des marchés des énergies dans le contexte de guerre en Ukraine, mais aussi dans la perspective de la transition énergétique. Autant de questions stratégiques qui seront abordées dans ce numéro par une palette de contributeurs.

Accédez à la publication

Ce hors-série fera l'objet d'un débat public le 16 juin prochain. *Renseignements et inscription.*

Retrouvez toutes les publications réalisées dans le cadre du partenariat AMAFI-Revue Banque sur *www.revue-banque.fr/supplements-amafi*

Philippe Bouyoux

ACTIVITÉS

Chiffres-clés du 01/05/2021 au 01/05/2022

26
Réponses à des consultations publiées ou en cours

22
Notes de position / de problématique

20
Notes d'information

13
Conférences et événements AMAFI

4
Normes professionnelles en vigueur

6
Bonnes pratiques professionnelles en vigueur

NOUVEAUX ADHÉRENTS

- **Quadra Capital Partners France,** entreprise d'investissement dont l'activité est le conseil en investissement. Ses dirigeants sont François Carlotti et Alexis Delcroix (Directeurs Généraux).
- **Leyton Financial Services,** entreprise d'investissement dont les activités sont l'exécution d'ordres, la négociation pour compte propre et le conseil en investissement. Ses dirigeants sont Maxime Jacquier et Olivier Denappe (Directeurs Généraux).
- **Société Générale-Forge**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission et l'exécution d'ordres. Ses dirigeants sont Jean-Marc Stenger (Directeur General), Stéphane Duzan et David Durouchoux (Directeurs Généraux Délégués).

Le Cocktail annuel de l'AMAFI aura lieu jeudi 30 juin 2022 au Palais Brongniart



CONTACTS

Catherine Balençon
01 53 83 00 87 | cbalencon@amafi.fr

Ashley Berne
01 53 83 00 74 | aberne@amafi.fr

Philippe Bouyoux
01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

Thiebald Cremers
01 53 83 00 91 | tcremers@amafi.fr

Clément Debono
01 53 83 00 81 | cdebono@amafi.fr

Maguette Diouf
01 53 83 00 88 | mdiouf@amafi.fr

Arnaud Eard
01 53 83 00 75 | aeard@amafi.fr

Adélaïde Fischmeister
01 53 83 00 85 | afischmeister@amafi.fr

Emmanuel de Fournoux
01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

Stéphanie Hubert
01 53 83 00 95 | shubert@amafi.fr

Lina Jouker
01 53 83 00 86 | ljouker@amafi.fr

Clara Le Du
01 53 83 00 83 | cledu@amafi.fr

Mathilde Le Roy
01 53 83 00 76 | mleroy@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon
01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Bertrand de Saint Mars
01 53 83 00 95 | bdesaintmars@amafi.fr

Éric Vacher
01 53 83 00 82 | evacher@amafi.fr

Directeur de publication Bertrand de Saint Mars | **Rédacteur en chef** Philippe Bouyoux | **Rédaction dossier** Sandra Sebag | **Direction artistique** Rodolphe Herrera | **Maquette** Sabine Charrier | **Imprimeur** PDI - N° ISSN : 1761-7863 |





www.amafi.fr



http://amafi.fr/topics/en/Linfo-amafi



@AMAFI_FR amafi-france

13, rue Auber, 75009 Paris | **Tél.**: 01 53 83 00 70 | **email** : info@amafi.fr

Les documents cités dans cette lettre sont disponibles sur le site www.amafi.fr lorsqu'il s'agit de documents publics (notamment les réponses de l'AMAFI aux consultations publiques identifiables par *la couleur verte*). Pour les autres documents, ils sont disponibles sur le site réservé aux adhérents.